

瑞尔特 (002790.SZ)

2024年半年报点评： 收入平稳增长，费用前置短期拖累利润

核心观点

二季度收入稳健增长，利润主要受费用前置拖累。公司发布2024年半年报，2024H1实现收入11.4亿/+17.4%，归母净利润0.9亿/-19.7%，扣非归母净利润0.8亿/-23.6%；其中2024Q2收入6.2亿/+7.1%，归母净利润0.3亿/-55.9%，扣非归母净利润0.3亿/-62.0%。收入增长平稳，利润端受自主品牌推广费用投入较大与去年同期汇兑收益较高影响而有所承压。

智能坐便器驱动增长，表现优于行业。根据奥维线上推总数据，2024H1智能马桶行业销额、销量分别同比-19.9%/-14.7%，公司智能坐便器及盖板实现收入6.87亿/+26.6%，预计增长主要系由内销自主品牌、智能坐便器出口代工业务贡献；2024H1公司水箱及配件收入3.2亿/+7.9%，水件代工业务延续稳健，同层排水相对承压，2024H1收入0.88亿/-16.9%。当前国内智能马桶渗透率仍处低位，长期看卫浴智能化大势所趋，参考海外日本90%、韩国60%的渗透率，智能坐便器品类向好趋势不变，仍有较大增长空间。

Q2毛利率略有下滑，费率提升扰动盈利。2024Q2毛利率28.0%/-1.7pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为14.9%/4.9%/4.0%/-1.1%，分别同比+7.5pct/-1.5pct/+0.6pct/+3.1pct，其中销售费用率提升主要系公司为推广自有品牌，加大业务宣传与投流而导致的费用前置，财务费用率提升主要系受汇兑收益较去年同期减少影响，Q2净利率5.1%/-7.5pct。后续随着公司费用管控与优化分配，盈利能力有望逐步回升。

促家居消费政策密集出台，3C认证落地在即，格局优化、龙头受益。2024年以来，针对消费品以旧换新支持力度加大，政策催化存量房提质改造需求释放，智能健康卫浴产品有望受益。当前智能卫浴行业竞争激烈，短期价格战严峻，但国家市场监管总局已明确针对电子坐便器等产品3C强制性产品认证管理，并将于2025年7月1日正式实施，预计随着行业规范不断加强，将逐步洗牌出清，公司在卫浴行业深耕多年，产品性能受到国内外中高端品牌认可，产品认证、品控与规模优势领先，竞争力有望逐步凸显。

风险提示：自主品牌拓展不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅波动。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司是全球冲水组件领军企业，切入智能马桶打开成长空间。考虑到行业竞争加剧、自主品牌费用投放加大，下调盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为2.2/2.7/3.1亿（前值2.7/3.3/4.1亿），同比-0.6%/24%/15%，摊薄EPS=0.52/0.65/0.74元，对应PE=13/11/9x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,960	2,184	2,575	3,015	3,429
(+/-%)	4.9%	11.5%	17.9%	17.1%	13.7%
净利润(百万元)	211	219	217	270	311
(+/-%)	51.4%	3.6%	-0.6%	24.2%	15.2%
每股收益(元)	0.50	0.52	0.52	0.65	0.74
EBIT Margin	8.8%	9.1%	8.3%	9.6%	10.2%
净资产收益率 (ROE)	10.9%	10.5%	9.8%	11.3%	12.4%
市盈率 (PE)	13.6	13.1	13.2	10.6	9.2
EV/EBITDA	12.8	11.7	13.3	10.5	9.1
市净率 (PB)	1.48	1.38	1.29	1.20	1.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·家居用品

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶 0755-81981518
lijing29@guosen.com.cn
S0980523020001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 6.86元
总市值/流通市值 2867/1788百万元
52周最高价/最低价 13.87/6.72元
近3个月日均成交额 30.66百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

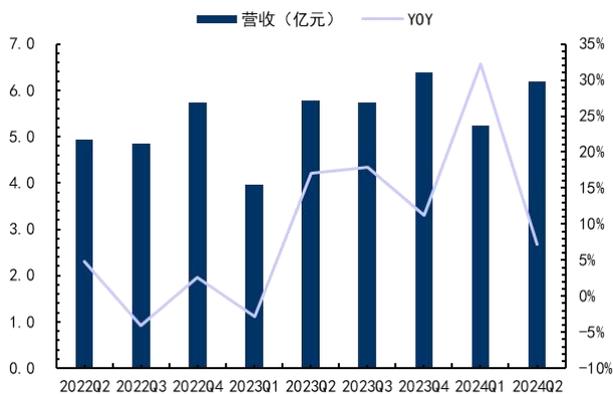
《瑞尔特 (002790.SZ) - 2023年年报&2024年一季报点评：自主品牌放量、外销复苏，Q1业绩实现高速增长》——2024-04-29
《瑞尔特 (002790.SZ) - 冲水组件领军企业，切入智能马桶开启二次成长》——2024-04-10

图1: 公司营业收入及增速



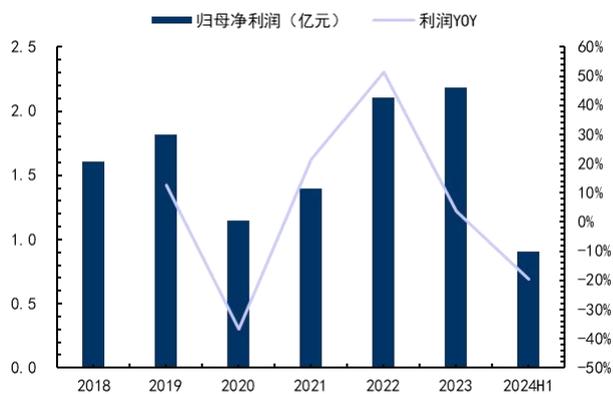
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



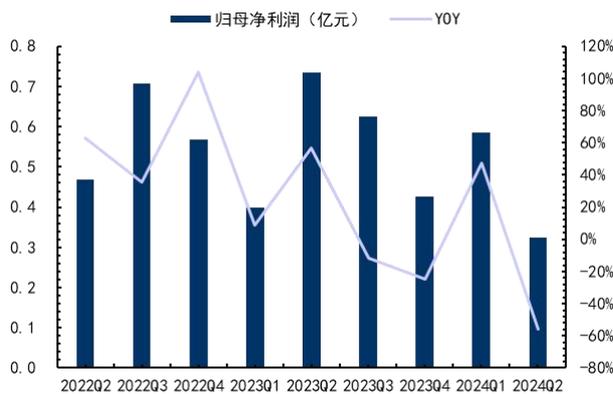
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



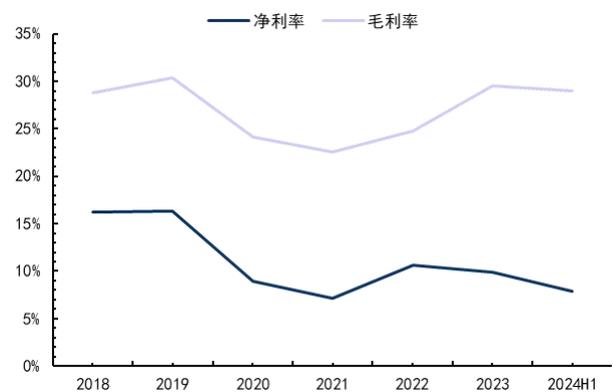
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



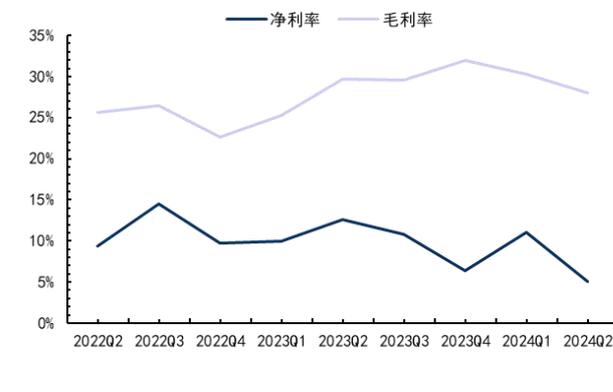
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



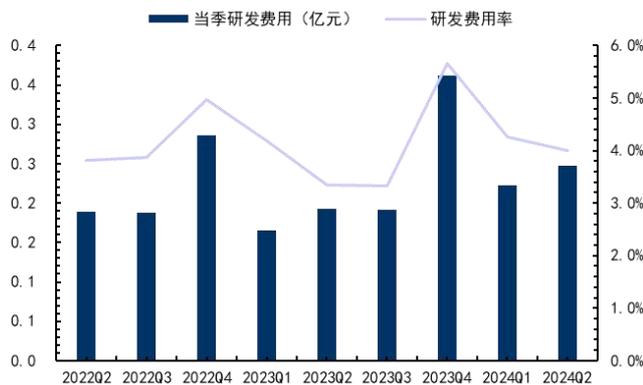
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



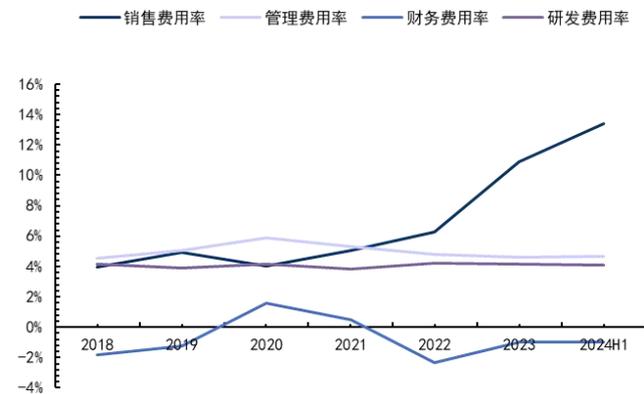
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(24E)		
001322.SZ	箭牌家居	6.7	65.2	0.4	0.5	0.6	0.7	15.3	13.7	11.6	10.4	0.8	优于大市	
002790.SZ	瑞尔特	6.9	28.7	0.5	0.5	0.7	0.7	13.2	13.2	10.6	9.3	0.8	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	554	588	885	860	888	营业收入	1960	2184	2575	3015	3429
应收款项	455	456	568	665	743	营业成本	1473	1539	1825	2113	2405
存货净额	303	369	405	482	561	营业税金及附加	14	16	19	23	26
其他流动资产	115	65	91	104	119	销售费用	123	238	296	332	360
流动资产合计	1829	2069	2244	2539	2748	管理费用	177	192	222	259	287
固定资产	515	505	577	567	591	财务费用	(45)	(21)	(36)	(24)	(11)
无形资产及其他	30	67	65	62	59	投资收益	4	10	3	3	0
投资性房地产	53	51	51	51	51	资产减值及公允价值变动	9	6	(5)	(5)	(5)
长期股权投资	3	1	1	1	1	其他收入	6	13	0	0	0
资产总计	2430	2694	2938	3222	3452	营业利润	236	249	247	310	357
短期借款及交易性金融负债	6	6	7	6	7	营业外净收支	(4)	(3)	(0)	(0)	(0)
应付款项	252	281	340	396	451	利润总额	232	246	247	310	357
其他流动负债	152	235	271	316	357	所得税费用	24	31	30	40	46
流动负债合计	410	522	618	719	814	少数股东损益	(3)	(3)	0	0	0
长期借款及应付债券	25	25	25	25	25	归属于母公司净利润	211	219	217	270	311
其他长期负债	69	78	91	99	110						
长期负债合计	93	103	116	124	134	现金流量表 (百万元)					
负债合计	503	625	733	843	948	净利润	211	219	217	270	311
少数股东权益	(8)	(11)	(11)	(11)	(11)	资产减值准备	(10)	(2)	1	(0)	0
股东权益	1935	2080	2215	2390	2514	折旧摊销	91	99	57	63	68
负债和股东权益总计	2430	2694	2938	3222	3452	公允价值变动损失	(9)	(6)	5	5	5
						财务费用	(45)	(21)	(36)	(24)	(11)
关键财务与估值指标						营运资本变动	81	103	(65)	(76)	(66)
每股收益	0.50	0.52	0.52	0.65	0.74	其它	8	0	(1)	0	(0)
每股红利	0.15	0.20	0.20	0.23	0.45	经营活动现金流	372	413	214	261	317
每股净资产	4.63	4.98	5.30	5.72	6.02	资本开支	(112)	(91)	(132)	(56)	(94)
ROIC	10%	11%	12%	15%	18%	其它投资现金流	(152)	(190)	297	(135)	(9)
ROE	11%	11%	10%	11%	12%	投资活动现金流	(267)	(279)	165	(191)	(103)
毛利率	25%	30%	29%	30%	30%	权益性融资	43	0	0	0	0
EBIT Margin	9%	9%	8%	10%	10%	负债净变化	25	(0)	0	0	0
EBITDA Margin	13%	14%	10%	12%	12%	支付股利、利息	(63)	(84)	(82)	(95)	(187)
收入增长	5%	11%	18%	17%	14%	其它融资现金流	22	68	0	(0)	0
净利润增长率	51%	4%	-1%	24%	15%	融资活动现金流	(12)	(100)	(82)	(96)	(186)
资产负债率	20%	23%	25%	26%	27%	现金净变动	94	34	297	(25)	28
股息率	2.2%	2.9%	2.9%	3.3%	6.5%	货币资金的期初余额	461	554	588	885	860
P/E	13.6	13.1	13.2	10.6	9.2	货币资金的期末余额	554	588	885	860	888
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	企业自由现金流	214	286	47	182	213
EV/EBITDA	12.8	11.7	13.3	10.5	9.1	权益自由现金流	260	354	57	191	223

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032